

兩稅合一前後上市公司股權規劃之實證研究

汪瑞芝* 陳明進**

摘要：本研究探討我國實施兩稅合一制對上市公司法人股東股權規劃之影響。在兩稅合一制下，公司當年度盈餘未於次年底前分配者，將被加徵 10% 營利事業所得稅，因此公司盈餘分配的壓力較兩稅合一前大為增加。但如果透過法人股東持有公司股票，則可以避免公司分配的盈餘直接歸課股東的個人綜合所得稅，而直接適用較高的個人邊際稅率。本研究迴歸實證的結果也支持，在其他情況相同下，兩稅合一實施後，上市公司法人股東的持股比率較兩稅合一實施前增加。但稅額扣抵比率高低與其法人股東持股比率的變動則有負向之關係。此外，兩稅合一後，僑外投資股東持股比率的減少與其法人股東持股比率的增加有正向之關係；而個人股東持股比率的增加，則與其法人股東持股比率的減少有正向之關係。這些實證結果顯示，股東基於個人與公司稅率差距的考量下，會因應兩稅合一的實施而產生股權移轉之租稅規劃，以減少新稅制對股東稅負負擔的影響。

關鍵詞：兩稅合一、股權規劃、法人股東、稅額扣抵比率

* 實踐大學會計系副教授

** 政治大學會計系教授

作者感謝兩位匿名評審人之細心指正與建議。

An Empirical Investigation of Impacts of the Imputation Tax System on Corporate Shareholder Structures

Jui-Chih Wang Ming-Chin Chen

Abstract: This study examines the impacts of the Imputation Tax System on corporate shareholder structures. After implementation of the new tax system, companies will bear additional 10% surtax levied on undistributed earnings. Therefore, companies will have greater incentive to distribute more dividends to shareholders, which, however, will result in individual shareholders' paying greater income taxes. To alleviate the adverse tax impact, individual shareholders may shift their stocks to holding companies in that dividend income is nontaxable for corporate shareholders under the new income tax system. The empirical results of this study support that, *ceteris paribus*, the percentages of corporate shareholders of listed companies increased after implementation of the Imputation Tax System. Companies with higher imputation tax credit ratios under the new tax system, the percentages of corporate shareholders are also decreased. Further, companies with lower the percentages of overseas shareholders after implementation of the new tax system, the greater the percentages of the corporate shareholders. Finally, companies with higher the percentage of individual shareholders after implementation of the new tax system, the lower the percentage of the corporate shareholders. The empirical results of this study indicate that, in response to the implementation of the Imputation Tax System, there is a significant switch in corporate shareholder structures in alleviating the adverse impact of the new tax system on shareholders' tax burden, supporting the tax clientele hypothesis.

Key Words: Imputation tax system, Shareholder structure planning, Corporate shareholders, Imputation tax credit ratios

壹、結論

我國所得稅法以往一直採行營利事業所得稅與個人綜合所得稅並行之獨立課稅制，對獨資、合夥及公司所得課徵營利事業所得稅後，再對其分配予資本主、合夥人及股東之盈餘課徵個人綜合所得稅。在此獨立課稅制下，除了造成對營利所得的重複課稅外，也造成公司融資時自有資金所負擔的稅負較舉債為高。有鑑於此，財政部於民國五十七年時即有兩稅合一制之研擬，至民國八十五年，財政部成立賦稅革新小組研議兩稅合一制之實施方案¹，並於民國八十六年十二月二十六日經立法三讀通過，自民國八十七年度起開始實施，希望藉兩稅合一稅制的改革能消彌股利所得重複課稅及公司財源籌措方式扭曲之問題。

過去研究租稅因素對公司決策影響的文獻多著重於在既定的稅制下，探討稅率變動對公司股利政策及資本結構的影響，而有關探討租稅因素對公司股權結構影響的文獻較為缺乏。兩稅合一制為我國所得稅制的一大改革，本研究藉由兩稅合一制實施前後之比較，探討此一稅制變動對公司股權結構規劃之影響。在兩稅合一制下，公司當年度盈餘未於次年底前分配者，將被加徵 10% 營利事業所得稅，因此公司盈餘分配的壓力較兩稅合一前大為增加。上市公司透過法人股東持有公司股票可以避免公司分配的盈餘直接歸課個人綜合所得稅。因此本研究預期兩稅合一實施後，上市公司法人股東的持股比例將會增加。又兩稅合一下，境內居住者股東可享有股東可扣抵稅額之租稅利益，使境內與境外股東股利所得的實質稅負幾近相同，因此兩稅合一前透過僑外身份之股東持有公司股票的情況，在兩稅合一後應該會減少。此外，兩稅合一下，公司的股東可扣抵稅額比率愈高者，境內股東投資獲配的股利所得在申報股東個人綜合所得稅時可扣抵的稅額愈高，也較不會利用法人股東的持股來降低稅負的負擔。

本研究乃藉由上市公司的股權資料進行實證研究，探討公司股東是否因應兩稅合一制之實施而有股權結構之變動，以減輕股東的租稅負擔。兩稅合一制自民國 87 年實施以來，有關新稅制對股東稅負之影響及其可行的租稅規劃方式引起廣泛的探討，但多為敘述性的推論闡述(林世銘，民 85；許崇源，民 85，民 87，民 90；林隆昌，民 86；何添義，民 88；陳明進，民 88；楊聰權，民 88；吳清在，民 88；巫鑫，民 89；張福淙，民 90；陳韻如，民 90 等)，但尚無以公司的實際資料探討管理當局面對此一新稅制的改變對其股權規劃的影響。因此，本研究是首次以實證研究提供兩稅合一實施對股權

¹ 我國所實施的兩稅合一制，係採用設算扣抵法，營利事業所繳納之營利事業所得稅於盈餘分配時，由其股東、合夥人及資本主在所獲配股利總額或盈餘總額所含之稅額，得在計算當年度綜合所得稅應納稅額中扣抵。因此，公司組織在帳務處理上需增設股東可扣抵稅額帳戶，以及計算股東稅額扣抵比率。

結構變動影響之證據。此外，兩稅合一下，政府雖然已預估公司股東稅額扣抵比率可以抵減個人綜合所得稅所造成稅收的短少，但未考慮到股東因個人稅負的差距所從事的股權規劃，使政府在股東階段短收的稅收損失。故本研究的實證結果亦可作為政府預估稅制改革稅收影響及進行稽徵查核之參考。

本研究共分五節：第一節緒論，說明研究動機、研究問題及其重要性；第二節為文獻探討，分別探討股東個人及公司股權規劃之文獻；第三節研究方法，包括研究假說、實證模式、變數衡量及樣本之篩選標準；第四節實證結果與分析，解釋本研究統計分析之結果與發現；第五節結論，說明本研究之結論及研究貢獻。

貳、文獻探討

我國自民國 87 年起實施兩稅合一，是我國所得稅制度的一項重大變革。租稅學者及實務專家都對於有關兩稅合一制之股權規劃之建議有所著墨(林隆昌，民 86；楊聰權，民 89；巫鑫，民 89 等)。這些建議大致是以節稅的觀點探討股東要如何因應兩稅合一實施進行股權規劃。兩稅合一制實施後，股東個人應參照自己所適用的所得稅邊際稅率的高低及所投資股票所發放股利種類(現金股利或股票股利)決定是否參與除權或除息行為以達節稅效果。就現金股利而言，若股東個人所得稅率所支付的所得稅額低於所取得的可扣抵稅額時，參與除息有節稅效果；但若股東個人所得稅率所支付的所得稅額高於所取得的可扣抵稅額時，參與除息將會增加稅負，所以股東可選擇在除息日前先將股票出售，將股票的股利所得轉為股票出售的證券交易所得，即可免徵所得稅。就資本公積轉增資之股票股利而言，股東在取得年度可免列入為綜合所得課稅，在將來轉讓此股票時，應按全部轉讓價格作為轉讓年度之證券交易所得課稅，但目前我國停徵證券交易所得稅，因此並無稅負負擔。此外，未分配盈餘轉增資之股票股利，若屬緩課之股票股利，邊際稅率較低的股東亦可選擇放棄緩課，提前享受可扣抵稅額抵稅的利益；反之，邊際稅率較高的股東則可選擇緩課。

再者，公司可以透過僑外投資股東持股或公司法人持股達到節稅效果。例一及例二分別說明國內及僑外個人股東兩稅合一前後最高邊際稅率之變化，兩稅合一制前，投資者直接在國內投資，其最高實質所得稅率負擔為 55%，但假如此投資資金經由國外再轉回國投資，則在我國的最高所得稅率負擔為 40%，其稅負差距約 15%。因此，公司可以透過迂迴投資方式，以大股東名義赴租稅天堂國家或地區以極小之金額從事海外投資設立紙上控股公司，再以外商(華僑)名義經由經濟部投資審議委員會核准回國投資；所以公司可能會藉由此資金的安排，以僑外投資型態回國投資，以達到避稅之目的。由例一及例二中得知，兩稅合一制後，投資者直接在國內投資，其最高實質所得稅率負擔為 40%，假如此投資資金經由國外再轉回國內投資，則在我國

的最高所得稅率負擔為 39.25% (詳例二計算)，其稅負差距僅約 0.75%；故以華僑名義回國投資的誘因應會降低，使僑外投資不再受到稅率的差異而有假華僑真避稅的安排。再者，由例三得知，兩稅合一制前，公司若投資於國內其他非受免徵營利事業所得稅待遇之股份有限公司組織者，其投資收益的 80% 免予計入所得額課稅，其餘投資收益之 20% 則仍須計入所得額課稅，故所得稅率負擔為 28.75%。但在兩稅合一制下，營利事業取自轉投資事業之投資收益，不計入投資事業之所得額課稅，無論營利事業轉投資層次之多寡，該投資收益僅課徵一次營利事業所得稅，其稅率負擔為 25%，而其股東可扣抵稅額仍可計入投資公司之股東可扣抵稅額帳戶內，俟盈餘分配予個人股東時，由個人股東併計其綜合所得總額課稅並予以扣抵。所以，若個人投資者之綜合所得稅邊際稅率高於 25%，則將持股轉讓給營利法人持有，將有節稅之效果²。

國內探討兩稅合一後股東參與除息除權是否有超額報酬之研究，著作頗為豐碩，但實證結果並不一致。林德威(民 89)研究兩稅合一制對股票除權(息)之影響，其實證結果顯示，在資本公積配股除權日，股票的價量行為沒有顯著的異常現象，盈餘配股除權日前有正的超額報酬；對於須課稅之現金股利，在除息日前則有顯著的棄息現象；但稅額扣抵比率較高的股票，在現金股利除息日前棄息現象則較為減緩。崔惠雯(民 89)則計算投資人於除權前一天買進股票後，並於除權交易日以收盤價賣出，扣除所得稅及交易稅等之後，尚可獲得超額報酬，且邊際稅率愈低者所獲得的超額報酬較高。柯治宏(民 90)針對電子業除權(息)日的股價報酬加以研究，其結果顯示有異常報酬且此超額報酬未因股市漲跌幅的限制而必須分數日來反映；但何種稅率的投資人可獲得超額報酬則與崔惠雯的結果不一致(85 年度為所有稅率的股東、86 年為 6% 以下的股東而 87、88 年度則為 21% 以下的股東)。林世銘、陳明進與李存修(民 90)實證結果顯示除權(息)日有超額報酬外，該文亦發現公司稅額扣抵比率愈高者，其股東參與除權(息)交易所能獲得之股票超額報酬率也愈高。但在考慮了除權(息)日前後價量的行為後，陳明進與陳奕任(民 90)實證結果顯示，除權(息)前二到三日因棄權賣壓或其他因素反而產生負的平均異常報酬率；而稅額扣抵比率並不如所預期與平均異常報酬率/週轉率或累積平均異常報酬率/週轉率有顯著正相關。這些實證研究結果並不一致，可能是因為資本市場反應的是平均效果或是與投資人對稅額扣抵比率之資訊尚未充分了解所致，且就實證研究上因無法取得個人股東所適用的邊際稅率，故無法看出特定股東個人從事股權規劃的效果³。

² 兩稅合一制下，公司組織之營利事業投資於國內其他營利事業，獲配之股利或盈餘不計入所得額課稅，而且投資公司獲得之股利收入，只要在第二年度的年底前發放給股東，即不會被加徵百分之十的所得稅。所以綜合所得稅邊際稅率較高的投資者，只要藉由投資架構的規劃，增加控股層次，即可延緩股利收入分配到個人身上，因此可獲延緩課稅的利益；但此種租稅規劃很可能會觸犯所得稅法第六十六條之八有關藉由股權移轉或其他虛偽安排規避納稅之規定，一旦查得該行為，必需按實際應分配或應獲配之股利、盈餘或可扣抵稅額予以調整。

³ 另一種則是債權人可從事的租稅規劃，當個人綜所得稅邊際稅率高於 20% 時，短期票券宜由個人直接持有；而邊際稅率低於 20% 時，宜由公司持有，因短期票券利息所得之扣繳稅款

例一 國內個人股東

	兩稅合一前	兩稅合一後
公司階段課稅		
稅前盈餘	\$1.00	\$1.00
營利事業所得稅(稅率 25%)	(0.25)	(0.25)
稅後盈餘(可分配盈餘)	0.75	0.75
股東可扣抵稅額	0.00	0.25
股東階段課稅		
股利所得	0.75	1.00
綜合所得稅(稅率 40%)	(0.30)	(0.40)
減：股東可扣抵稅額	0.00	0.25
股東應扣繳稅款	(0.30)	(0.15)
國內個人股東淨所得	0.45	0.60
公司階段與股東階段稅負合計	0.55	0.40

例二 僑外股東

	兩稅合一前	兩稅合一後
公司階段課稅		
稅前盈餘	\$1.00	\$1.00
營利事業所得稅(稅率 25%)	(0.25)	(0.25)
稅後盈餘	0.75	0.75
加徵 10% 營利事業所得稅	(0.00)	(0.075)
可分配盈餘	0.75	0.675
股東可扣抵稅額 ⁴	0.00	0.0675
股東階段課稅		
股利所得	0.75	0.675
扣繳所得稅(稅率 20%)	(0.15)	(0.135)
減：股東可扣抵稅額	0.00	0.0675
股東應扣繳稅款	(0.15)	(0.0675)
僑外股東淨所得	0.60	0.6075

可藉由公司轉換成可扣抵稅額分配給股東以抵減應納綜合所得稅；唯不在本研究範圍內，故不再贅述。

⁴ 根據所得稅法第七十三條之二規定，非中華民國境內居住之個人，乃依第七十三條規定繳納營利事業所得稅，其所獲配股利總額或盈餘總額所含稅額，其屬依第六十六條之九規定，加徵 10% 營利事業所得稅部分之稅額，得抵繳該股利淨額或盈餘淨額之應扣繳稅額。

公司階段與股東階段稅負合計	0.40	0.3925
---------------	------	--------

例三 國內法人股東

	兩稅合一前	兩稅合一後
公司階段課稅		
稅前盈餘	\$1.00	\$1.00
營利事業所得稅(稅率 25%)	(0.25)	(0.25)
稅後盈餘(可分配盈餘)	0.75	0.75
股東可扣抵稅額	0.00	0.25
法人股東階段課稅		
稅前盈餘	0.75	0.75
營利事業所得稅 ⁵	(0.0375)	(0.00)
稅後盈餘(可分配盈餘)	0.7125	0.75
股東可扣抵稅額	0.00	0.25
公司階段與法人股東階段稅負合計	0.2875	0.25

此外，公司的股利政策也會吸引最適的投資人購買公司的股票，而形成公司股東股權的租稅顧客效果(tax clientele)。例如：Miller and Modigliani (1961)在其經典的MM理論推導下，認為在完美市場時，公司存在不同稅率的股東，其股利政策也有所不同，因此不同的股利政策會形成租稅顧客效果。Bajaj and Vijh (1990)及 Denis、Denis and Sarin (1994)認為股利所得負擔的稅額較資本利得所負擔的稅額高，因而高股利發放的股票所要求的稅後報酬較低股利發放的股票為高，其實證研究中亦支持高股利發放的股票較低股利發放的股票在股利宣告日時有較高的股票報酬率。Dhaliwal、Erickson and Trezevant (1999)研究發現免稅者(tax-exempt)、稅負遞延者(tax-deferred)及公司(corporate)等三種投資者存在顯著的租稅顧客效果，即當公司發放現金股利時，這三者具有股利稅優惠的股東會從不具有股利稅優惠的股東(個人投資者)中購買股票，所以預期在股利發放後，這些股東所持有的股權比率將增加。Allen, Bernardo and Welch (2000)的研究結果發現當機構投資者(institutional investors)相對於個人投資者(individual investors)有較低的稅負時，此時有發放股利的公司會吸引更多的機構投資者購買其股票，而使得公司的股權結構會從個人投資者移轉至機構投資者，該文的實證結果也支持稅負所誘發的股權移轉效果。

⁵ 兩稅合一前 80% 免稅，故 $\$0.75 \times (1-80\%) \times 25\% = \0.0375 ；但兩稅合一後，根據所得稅法第四十二條之一規定，公司投資其他公司之股利所得不課稅，故稅額為 \$0。

綜合上述文獻探討，我國有關兩稅合一對股東租稅規劃之研究多為個人股東在資本市場上的除權除息行為，迄今仍未有實證研究探討兩稅合一實施公司股東股權結構的影響，故本研究為首篇以公司股東節稅的誘因為出發點，實證探討有關於此一節稅誘因是否會使得公司從事股權結構變動之租稅規劃。

參、研究設計

一、研究假說

Allen et al.(2000)認為當機構投資者(institutional investors)相對於個人投資者(individual investors)有較低的稅負時，此時股利會產生股權移轉效果，即發放股利較多的公司會吸引更多的機構投資者，而使得公司股東的股權結構會從個人投資者移轉至機構投資者。

兩稅合一制前，公司若投資於國內其他非受免徵營利事業所得稅待遇之股份有限公司組織者，其投資收益80%免予計入所得額課稅，其餘投資收益之20%則仍應計入所得額課稅。但在兩稅合一制實施後，營利事業取自轉投資事業之投資收益，100%不計入投資事業之所得額課稅，即無論營利事業轉投資層次之多寡，該投資收益僅課徵一次所得稅。由於營利事業之轉投資收益，不再計入所得課稅⁶。再者，國內法人股東股利最高之實質稅負在兩稅合一制前為28.75%，而在兩稅合一制後則為25%(表三)，如果大股東個人之綜合所得稅邊際稅率高於25%，將其持股改為由公司法人股東持有，即能達到延遲繳稅的節稅效果。故本研究提出第一個測試假說：

假說一：其他情況相同下，兩稅合一制實施後，上市公司法人股東的股權比率較兩稅合一制實施前為高。

Dhaliwal et al.(1999)研究發現股東身份為免稅者(tax-exempt)、稅負遞延者(tax-deferred)及公司法人投資者(corporate investors)時，存在租稅顧客效果，即當公司發放現金股利時，這三者具有股利稅優惠的股東會從不具有股利稅優惠的股東中購買股票，所以預期在公司開始發放股利後，這些股東所持有的股權比率將會增加。我國實施兩稅合一制後，為消除股東股利所得重複課稅而給予境內居住者股東可扣抵稅額，此一稅制的實施使得高稅額扣抵比率之公司法人股東在股利所得稅負上較個人股東的優勢大為降低，故稅額扣抵比率愈高的上市公司，其公司法人股東的持股比率應愈低。故本研究提出第二個測試假說：

假說二：其他情況相同下，兩稅合一制實施後，上市公司稅額扣抵比率愈高

⁶ 所得稅法第四十二條規定：「公司組織之營利事業，因投資於國內其他營利事業，所獲配之股利淨額或盈餘淨額，不計入所得額課稅，其可扣抵稅額，應依第六十六條之三規定，計入其股東可扣抵稅額帳戶餘額。教育、文化、公益、慈善機關或團體投資營利事業所獲得之股利或盈餘，毋需計入所得額課稅，股利所含扣抵稅額亦不得扣抵其應納所得稅，亦不得申請退還」。

者，其公司法人股東的股權比率愈低。

在兩稅合一制前，境外股東在台投資，股利匯出係適用就源扣繳，經投資審會核准在台投資之境外股東，可適用 20% 之優惠稅率⁷，故其實質總稅負為 40%，遠較境內自然人股東之最高累進稅率 55% 為低(參見例一及例二計算)。因此，大股東公司可以透過迂迴投資方式赴租稅天堂國家或地區設立紙上控股公司，再以外商(華僑)名義經由經濟部投資審議委員會核准回國大額投資，藉以減輕稅負。

但是，兩稅合一制之後，在未加徵 10% 保留盈餘稅時，境外股東與境內股東之最高稅負完全相同，皆為 40%；而在加徵 10% 保留盈餘稅時，境外股東之總稅負為 39.25%(參見例二計算)，境內股東為 40%，二者相差僅 0.75%。因此可預期在兩稅合一制實施後，由於國內股東與國外股東之總稅負拉近，將會減少台灣大股東到國外設立控股公司，再回台灣投資之誘因；故兩稅合一制實施後，公司法人股東持股比率會增加，而僑外投資股東持股比率則會減少，兩者間有負向之相關。故本研究提出第三個測試假說：

假說三：其他情況相同下，兩稅合一制實施後，上市公司僑外投資股東的股權比率減少與其公司法人股東的股權比率增加有正向之關係。

盧育仕(民 89)、謝佳純(民 90)、葉秀鳳(民 90)、曾秀玉(民 90)、江衍陞(民 90)以及汪瑞芝(民 91)等人探討兩稅合一制實施後及實施前後稅額扣抵比率對股利發放的影響，實證結果皆顯示，兩稅合一制實施後，稅額扣抵比率愈高公司，公司為使股東價值最大，會多發放股利給股東，使得股東所享的股利所得扣抵權愈多，因為兩稅合一制下，公司所繳的營利事業所得稅，可在股東繳納個人綜合所得稅時扣抵，業已消除股利所得的重複課稅，故公司為使股東能享有的扣抵權愈多，會多發放現金股利及盈餘配股票股利給股東。此一稅制的實施使得高稅額扣抵比率之個人股東在股利所得稅負上較公司法人股東的優勢大為增加，故稅額扣抵比率愈高的上市公司，公司股權移轉至個人股東持有應愈多，其公司法人股東的持股比率應愈低。故本研究提出第四個測試假說：

假說四：其他情況相同下，兩稅合一制實施後，上市公司個人股東的股權比率增加與其公司法人股東的股權比率減少有正向之關係。

二、實證模式

本研究的迴歸實證模式是以上市公司法人股東持股比率(CorHold)為應變數，而以兩稅合一制前後虛擬變數(DYear)、股東稅額扣抵比率(ITC)、僑外投資股東持股比率(OverHold)及個人股東持股比率(IndHold)為自變數，並

⁷ 未經投資審會核准者，外國法人扣繳 25%，外國自然人扣繳 30%。

對公司規模(LnTA)、獲利性(ROE)、董監事持股比率(InsHold)、集團企業(Group)及產業別(INDUST)等公司特性加以控制後分析，如下式(1)：

$$\begin{aligned} CorHold_{it} = & \alpha_{int} + \alpha_d DYear_{it} + \alpha_{itc} ITC_{it} \times DYear_{it} + \alpha_{over} OverHold_{it} \times DYear_{it} \\ & + \alpha_{ind} IndHold_{it} \times DYear_{it} + \alpha_{ins} InsHold_{it} + \alpha_{roe} ROE_{it} + \alpha_{lnTA} LnTA_{it} + \alpha_{group} Group_{it} \quad (1) \\ & + \alpha_{indust} INDUST_{it} \end{aligned}$$

式(1)中，下標號 i 為個別上市公司樣本，下標號 t 係迴歸模式中會隨著時間改變的變數(time-varying variables)之年度別(民 83 至 90 年)， α 表示各變數以迴歸模式估計結果的迴歸係數。

本研究以棋盤式資料模式(Panel Data Methods)作為估計方法。Panel Data Methods 假設每一家公司有其特殊之企業特質(firm-specific characteristics)，而各公司間的企業特質在研究期間不會隨時間改變(time-invariant)，Panel Data Methods 具有控制公司間企業特質的異質性對於應變數影響之優點(Greene, 2000)。由於企業的股權結構可能受到公司文化、公司成立時的股東背景(如：合夥創業或家族企業等)、產業規模特性及管理階層的經營態度等企業特質影響頗深，但這些企業特質並不易觀察到而無法在迴歸模式的變數中加以控制，因此本研究採用棋盤式資料模式，具有控制這些無法觀察到的個別企業特質之優點。這些無法觀察的個別企業特質多是由企業經歷長期的發展所形成，由於本研究的樣本期間為八年，可以合理假設在此一期間內，這些企業特質不會有重大的改變，符合棋盤式資料模式的假設。

三、變數衡量、樣本篩選過程以及研究期間與資料來源

[一]、變數衡量

1. 應變數：

公司法人股東持股比率(CorHold)：所得稅差異理論下，不同股東身份有不同的稅負待遇，產生不同的股利偏好。Alli et al.(1993)研究美國 1986 年稅賦改革下股利政策的顧客效果，以公司主要投資者-機構(法人)持股比率以捕捉股東邊際稅率不同的顧客效果。臺灣股市雖有 80% 為散戶，但股東的邊際稅率並不同(6% 至 40%)，囿於資料取得之限制，其實證變數無法取得。再者，個人股東在公司盈餘分配當年度即須歸課個人綜合所得稅，而公司法人當年度收到的股利所得卻是免稅(參見所得稅法第 42 條)。我國公司法人股東股利實質稅負在兩稅合一後為 25%，較兩稅合一制實施前 28.75% 為低，公司為使其稅負負擔降低，可以將邊際稅率高於 25% 的股權持有轉讓給法人持有，亦可享有較低的稅率。故本研究以年底上市公司的法人股東持股數除以流通在外股數衡量公司法人持股比率作為顧客效果之測試代理變數。

2. 自變數：

兩稅合一制實施前後(DYear)：過去文獻在探討租稅改革法案(例

TRA1986)對公司應變數的影響(例:股利發放率或股價等)常用虛擬變數作為自變數來檢測稅制改變前後的影響(例:Burman and Clausing, 1994; Papaioannou and Savarese, 1994; Schulman, Thomas, Sellers and Kennedy, 1996; Casey, Anderson, Mesak and Dickens, 1999; Casey and Dickens, 2000)。故本研究亦以虛擬變數來衡量兩稅合一制實施對公司法人股東持股比率變動之影響,若樣本期間為民國 87 至 90 年(實施後),則 DYear 值為 1,若為民國 83 至 86 年(實施前),則為 0。在假說一的推論下,兩稅合一實施後,預期公司法人股東持股比率較實施前增加。

稅額扣抵比率(ITC):依據所得稅法第六十六條之六規定,公司分配股利時,應以股利或盈餘之分配日,其股東可扣抵稅額帳戶餘額,占其帳載累積未分配盈餘帳戶餘額之比率,計算稅額扣抵比率;但當此比率超過稅額扣抵比率上限者,以稅額扣抵(Imputation Tax Credit)比率上限為準⁸。兩稅合一下,公司股東可扣抵稅額比率愈高者,境內股東投資所得的股利所得在申報股東個人綜合所得稅時可扣抵的稅額愈高,較不會利用公司法人股東的持股來降低稅負的負擔。在假說二的推論下,兩稅合一實施後,上市公司稅額扣抵比率愈高者,預期公司法人股東持股比率愈低,兩者為負相關。

僑外投資股東持股比率(OverHold):本研究以年底時上市公司的僑外投資股東持股數除以流通在外股數的比率衡量僑外投資股東持股比率。兩稅合一下,境內居住者股東可享有股東可扣抵稅額之租稅利益,使境內與境外股東股利所得的實質稅負幾近相同,因此兩稅合一前透過僑外身份之股東持有公司股票的情況,在兩稅合一後應該會減少。在假說三的推論下,兩稅合一制實施後,僑外投資股東的股權比率減少與其公司法人股東的股權比率增加有正向之關係。

個人股東持股比率(IndHold):本研究以年底時上市公司的個人股東持股數除以流通在外股數的比率衡量個人股東持股比率。兩稅合一下,公司所繳的營利事業所得稅在個人股東申報綜合所得稅時可以扣抵,以消除股利所得的重複課稅。而個人股東因可享有股東可扣抵稅額之租稅利益,使得個人股東持股的意願增加,因此兩稅合一後透過個人股東持有公司股票的情況應該會增加。在假說四的推論下,兩稅合一制實施後,上市公司個人股東的股權比率增加與其公司法人股東的股權比率減少有正向之關係。

3.控制變數:

為了控制公司其他特性對股權結構之影響,本研究以董監事持股比率(InsHold)、獲利性(ROE)、公司規模(LnTA)、企業集團(Group)及產業別

⁸ 其上限如下:(1)累積未分配盈餘未加徵百分之十營利事業所得稅者,為 33.33%。(2)累積未分配盈餘已加徵百分之十營利事業所得稅者,為 48.15%。(3)累積未分配盈餘部分加徵、部分未加徵百分之十營利事業所得稅者,各依其占累積未分配盈餘之比例,按前兩款規定上限計算之合計數。

(INDUST)等作為控制變數。本研究以董監事持股比率(InsHold)作為股東和管理當局間權益代理問題之變數(Morck, Shleifer and Vishny, 1988; McConnell and Servaes, 1990; Himmelberg, Hubbard and Palia, 1999)；董監事持股比率愈高的公司，其權益代理問題愈不嚴重，公司較易從事股權規劃，以降低公司租稅負擔。有關租稅規劃與公司規模(LnTA)之間的關係，有政治權力假說(political power hypothesis)以及政治成本假說(political cost hypothesis)兩種相對立的論點。政治權力假說主張公司規模愈大，公司有較多的資源可以從事政治遊說或參與政策之制定，以爭取較多的租稅優惠，故大公司相對於小公司較易從事相關的股權規劃。而政治成本假說則主張稅負是企業所需負擔的政治成本之一，大型企業受到政府及公眾較多注意，所受監督管制程度(例如：政府查帳的機率)高於小型企業，故公司規模愈大者，較不易從事相關的股權規劃，故本研究不預期公司規模對公司法人持股比率的影響。獲利能力(ROE)愈高的公司，公司所要繳的稅額負擔較高，較易有規避租稅的誘因而從事股權規劃。集團企業(Group)之經營型態有利於獲取較多的租稅優惠。例如：若新投資創立促進產業升級條例中所規定之事業，可享有五年免稅之獎勵，無形中鼓勵企業於擴充時以另設新公司方式較為有利，進而導致集團性企業之發展；再者，集團性企業間相互提供資金並且交叉持股，可藉由股權移轉之安排，達成規避租稅之目的(陳明進，2002)。推論集團企業之公司，愈易從事股權之規劃。最後，本研究並將上市公司依證券交易市場分類為不同產業(INDUST)，以控制產業間的不同，是否有股權結構上的差異。表 1 彙總各變數衡量之操作性定義如下：

表 1 變數衡量表

變數	衡量	預期方向
公司法人股東持股比率(CorHold)	公司法人股東持股比率 $= \frac{\text{公司法人股東持股數}}{\text{流通在外股數}} \times 100\%$	
兩稅合一制實施前後(DYear)	虛擬變數 兩稅合一實施後(民 87~90)，值為 1，實施前(民 83~86)，值為 0	+
稅額扣抵比率(ITC)	由台灣經濟新報社財務資料庫取得	-
僑外投資股東持股比率(OverHold)	僑外投資股東持股比率 $= \frac{(\text{僑外個人} + \text{僑外法人} + \text{僑外金融機構} + \text{僑外信託公司}) \text{持股數}}{\text{流通在外股數}}$	-
個人股東持股比率(IndHold)	個人股東持股比率 = $\frac{\text{個人股東持股數}}{\text{流通在外股數}} \times 100\%$	-
董監事持股比率(InsHold)	董監事持股比率 = $\frac{\text{董監事持股數}}{\text{流通在外股數}} \times 100\%$	+

獲利性(ROE)	普通股權益報酬率 = $\frac{\text{稅後淨利}}{\text{普通股權益}} \times 100\%$	+
公司規模(LnTA)	公司規模=Ln(總資產)	?
集團企業(Group)	若上市公司為集團企業下的公司，其值為 1 若上市公司非為集團企業下的公司，其值為 0	+
產業別(INDUST)	虛擬變數；依證券交易分為 18 個產業	?

[二]、樣本篩選過程

表 2 為樣本篩選過程，研究樣本來自 744 家上市公司，首先排除產業性質較特殊的金融業及保險業 56 家，再扣除非曆年制的公司 2 家(佳格及佳錄)，最後扣除非完整八年資料的公司(民國 83 至 90 年)505 家，共得 181 家上市公司 1448 筆棋盤式資料 (panel data) 作實證分析。

表 2 樣本篩選過程

上市公司	744 家
減：金融保險業	56 家
減：非曆年制公司	2 家
等於：樣本公司	686 家，5488 筆
扣除：遺漏變數資料	2970 筆
等於：整合式資料(Pool Data)	2518 筆
減：非完整八年資料	1070 筆
棋盤式資料(Panel Data) (181 家×8 年資料)	1448 筆

[三]、研究期間及資料來源

本研究樣本期間為民國 83 至 90 年，並以民國 87 年 1 月 1 日劃分成兩稅合一制實施前及實施後。財務資料、股權結構等資料係取自台灣經濟新報社上市公司財務資料庫。

肆、實證結果

一、敘述性統計分析

表 3 列示各項變數敘述性統計值，公司法人股東持股比率在兩稅合一實施前為 16.99%，實施後增加至 23.22%，增加幅度約達 36.67%。僑外投資股東持股比率兩稅合一實施前為 8.69%，實施後降低至 6.75%，降低幅度約達 22.32%。個人股東持股比率兩稅合一實施前為 67.46%，實施後降低至 64.03%，降低幅度僅達 5.08%。董監事持股比率兩稅合一實施前為 24.25%，實施後降低至 20.80%，降低幅度達 14.23%。其他有關的股權結構：經理人持股比率兩稅合一實施前為 0.53%，實施後降低至 0.43%，降低幅度達 18.87%。大股東持股比率兩稅合一實施前為 2.07%，實施後增加至 3.09%，增加幅度達 49.28%。最後，兩稅合一後才有的機制：股東可扣抵稅額比率的平均數約為 8.09%。

二、相關係數分析

表 4 列示各變數的皮爾森相關係數，其中 DYear 變數與公司法人股東的股權比率為正相關且達統計上的顯著性(p 值 0.0001)，顯示兩稅合一制後，上市公司的公司法人股東的持股比率有顯著之增加，僑外投資股東的持股比率則下降且亦達統計上的顯著性(p 值 0.0008)，而個人股東持股比率亦下降且達統計上的顯著性(p 值 0.0009)。公司法人持股比率與僑外投資持股比率及個人股東持股比率呈顯著負相關，顯示兩稅合一實施後，公司確實有股權移轉的現象。

表 3 敘述性統計分析

全部期間，N=1448					
變數	平均數	中位數	標準差	極大值	極小值
DYear(0,1)	0.5000	0.5000	0.5002	1.0000	0.0000
ITC(%)	8.0949	0.5700	11.5546	48.1500	0.0000
CorHold(%)	20.1056	15.5700	16.5407	80.4300	0.0000
OverHold(%)	7.7220	3.0150	11.1070	90.0100	0.0000
IndHold(%)	65.7454	66.7050	19.7638	100.0000	0.0300
InsHold(%)	22.5241	18.8600	13.0708	70.5300	0.3300
ROE(%)	3.7179	5.1013	12.5816	45.0008	-85.2909
LnTA(log)	15.9469	15.8367	1.1024	19.6473	13.3695
Group(0,1)	0.8011	1.0000	0.3993	1.0000	0.0000
INDUST(code)	n/a	n/a	n/a	2915	1101
兩稅合一制前，N=724					
變數	平均數	中位數	標準差	極大值	極小值
DYear(0,1)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ITC(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CorHold(%)	16.9890	11.8600	15.4296	80.4300	0.0000
OverHold(%)	8.6947	4.2000	11.9888	90.0100	0.0000
IndHold(%)	67.4629	69.9000	20.5604	100.0000	0.0300
InsHold(%)	24.2467	21.3650	13.7617	70.5300	0.7000

ROE(%)	7.6488	7.3133	8.4381	45.0008	-41.5111
LnTA(log)	15.7541	15.6307	1.0525	19.1188	13.3695
Group(0,1)	0.8011	1.0000	0.3994	1.0000	0.0000
INDUST(code)	n/a	n/a	n/a	2915	1101

兩稅合一制後，N=724

變數	平均數	中位數	標準差	極大值	極小值
DYear(0,1)	1.0000	1.0000	0.0000	1.0000	1.0000
ITC(%)	8.0949	0.5700	11.5546	48.1500	0.0000
CorHold(%)	23.2221	20.5250	17.0306	70.8700	0.0000
OverHold(%)	6.7492	2.4100	10.0635	54.9500	0.0000
IndHold(%)	64.0279	63.9100	18.7915	99.6000	12.1400
InsHold(%)	20.8015	17.4550	12.1078	63.9000	0.3300
ROE(%)	-0.2129	2.3542	14.6514	32.5174	-85.2909
LnTA(log)	16.1397	15.9901	1.1180	19.6473	13.3823
Group(0,1)	0.8011	1.0000	0.3994	1.0000	0.0000
INDUST(code)	n/a	n/a	n/a	2915	1101

表 4 皮爾森相關係數分析(括弧內為 p 值)

相關係數	DYear	ITC	CorHold	OverHold	IndHold	InsHold	LnTA	ROE	Group	INDUST
DYear	1.0000	0.4442 (0.0001)	0.1885 (0.0001)	-0.0876 (0.0008)	-0.0869 (0.0009)	-0.1318 (0.0001)	0.1750 (0.0001)	-0.3125 (0.0001)	0.0000 (1.0000)	0.0000 (1.0000)
ITC		1.0000	0.0847 (0.0013)	0.0075 (0.7761)	-0.0889 (0.0007)	0.0577 (0.0282)	0.0138 (0.5995)	0.0790 (0.0026)	0.0098 (0.7097)	-0.0014 (0.9571)
CorHold			1.0000	-0.1780 (0.0001)	-0.6783 (0.0001)	0.1939 (0.0001)	0.0198 (0.4519)	-0.1339 (0.0001)	0.1772 (0.0001)	0.0499 (0.0577)
OverHold				1.0000	-0.4642 (0.0001)	0.2651 (0.0001)	0.1534 (0.0001)	0.2421 (0.0001)	0.0082 (0.7556)	-0.0194 (0.4613)
IndHold					1.0000	-0.3782 (0.0001)	-0.2723 (0.0001)	-0.1131 (0.0001)	-0.2131 (0.0001)	-0.0683 (0.0094)
InsHold						1.0000	-0.0583 (0.0266)	0.2272 (0.0001)	0.0415 (0.1147)	0.1563 (0.0001)
LnTA							1.0000	0.1303 (0.0001)	0.3276 (0.0001)	0.0548 (0.0370)
ROE								1.0000	0.0775 (0.0032)	0.1068 (0.0001)
Group									1.0000	-0.2131 (0.0001)
INDUST										1.0000

三、單變量平均數檢定

表 5 列示兩稅合一前後以及上市公司是否為集團企業，各類股東持股比例平均數之 t 檢定分析。實證結果顯示公司法人股東持股比例在兩稅合一實施後，其平均數為 23.22%，較實施前平均數 16.55% 增加達 6.67%，且集團企業平均數為 21.57% 較非集團企業 14.23% 增加，皆達 1% 的顯著水準。僑外投資股東持股比例在兩稅合一實施後，其平均數為 6.75% 較實施前 8.69% 減少 1.94%，且達 1% 的顯著水準。個人股東持股比例在兩稅合一實施後，其平均數為 64.03%，較實施前 67.46% 減少 3.43%，且集團企業，其平均數為 63.65% 較非集團企業 74.20% 減少，皆達 1% 的顯著水準。董監事持股比例在兩稅合一實施後，其平均數為 20.81% 較實施前 24.25% 減少，且達 1% 的顯著水準。經理人持股比例在集團企業，其平均數為 0.45% 較非集團企業 0.61% 減少，且達 10% 的顯著水準。大股東持股比例在兩稅合一實施後，其平均數為 3.09% 較實施前 0.53% 增加，且達 1% 的顯著水準。這些結果初步顯示，兩稅合一實施後，上市公司透過公司法人股東(或大股東持股)，可以達到延遲課稅及降低租稅負擔目的。

表 5 兩稅合一前後，各類股東持股比例之有母數平均數檢定

公司法人股東持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		
$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$	$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$
t 值	Prob> t	t 值	Prob> z	t 值	Prob> z
23.22%	16.99%	6.23%	21.57%	14.23%	7.34%
7.30	0.0001	6.85	0.0001		
僑外投資股東持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		
$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$	$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$
t 值	Prob> t	t 值	Prob> z	t 值	Prob> z
6.75%	8.69%	-1.94%	7.77%	7.54%	0.23%
-3.34	0.0008	0.31	0.7556		
個人股東持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		
$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$	$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$
t 值	Prob> t	t 值	Prob> z	t 值	Prob> z
64.03%	67.46%	-3.43%	63.65%	74.20%	-10.55%
-3.32	0.0009	-8.30	0.0001		
董監事持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		
$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$	$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$
t 值	Prob> t	t 值	Prob> z	t 值	Prob> z
20.81%	24.25%	-3.44%	22.79%	21.44%	1.35%
-5.06	0.0001	1.58	0.1147		
經理人持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		
$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$	$\bar{X}_{\text{實施後}}$	$\bar{X}_{\text{實施前}}$	$\Delta \bar{X}$
t 值	Prob> t	t 值	Prob> z	t 值	Prob> z
0.43%	0.53%	-0.1%	0.45%	0.61%	-0.16%
-1.32	0.1866	-1.73	0.0833		
大股東持股比例之變動(全部樣本：N=1448)					
實施前，N=724；實施後，N=724 ($H_0: \bar{X}_{\text{實施後}} - \bar{X}_{\text{實施前}}$)			集團企業，N=1160；非集團企業，N=288 ($H_0: \bar{X}_{\text{集團企業}} - \bar{X}_{\text{非集團企業}}$)		

$\bar{X}_{\text{實施後}} = 3.09\%$		$\bar{X}_{\text{實施前}} = 2.07\%$		$\bar{X}_{\text{實施後}} = 2.66\%$		$\bar{X}_{\text{實施前}} = 2.25\%$	
$\Delta \bar{X}$	t 值	Prob> t	$\Delta \bar{X}$	t 值	Prob> z	$\Delta \bar{X}$	t 值
1.02%	2.95	0.0033	0.41%	-0.95	0.3404		

三、迴歸模式實證結果

表 6 為棋盤式資料(panel data)迴歸模式實證結果，首先由 Hausman test 測試各公司的企業特性是否符合隨機的誤差項，實證結果拒絕隨機效果模型(Random-effects model)的假設(p 值 0.0001)，故本研究以固定效果模型(Fixed-effect model)估計迴歸係數。在控制其他解釋變數後，DYear 變數的迴歸係數為正值且達 1%顯著水準，顯示兩稅合一實施後，公司法人股東相較於其他的股東享有較低的租稅負擔，故整體而言，公司會將其他股東之股權移轉至公司法人股東持有，以減輕公司之稅負負擔，故公司法人股東的持股比率較兩稅合一實施前有顯著之增加，支持本研究的假說一。ITCxDYear 變數的迴歸係數為負值且達 1%顯著水準，顯示兩稅合一制實施後，上市公司稅額扣抵比率愈高者，其個人股東可享有的股利可扣抵稅額愈高，邊際稅率高的個人股東較願意持有股票，故會減少利用公司法人股東持股的誘因，支持本研究的假說二。OverHoldxDYear 變數的迴歸係數為負值且達 1%顯著水準，顯示兩稅合一實施後，僑外投資的國外股東與直接投資的國內股東之稅負幾近相同，因而減少公司大股東以僑外投資名義持股，減少稅負之誘因，故公司大股東會將僑外投資股東的持股比率移轉至公司法人股東的持股比率，使兩者呈現顯著之負相關，支持本研究的假說三。IndHoldxDYear 變數的迴歸係數為負值且達 1%顯著水準，顯示兩稅合一實施後，因稅額扣抵比率的增設，使得公司已繳營利所得稅可以在個人股東申報綜合所得稅時扣抵，個人股東持股較實施前有利，較不會以公司法人持股規避公司稅負，亦支持本研究的假說四。

其他控制變數實證結果顯示：公司規模(LnTA)迴歸係數為負向且達統計上的顯著性，支持政治權力假說，當公司規模愈大時，公司有較多的資源可以從事政治遊說或參與政策之制定，以爭取較多的租稅優惠，故較易從事股權規劃，降低所負擔之稅負。董監事持股比率(InsHold)及獲利性(ROE)迴歸係數實證結果皆未達傳統之顯著水準，可能是在棋盤式資料分析下，已控制各個公司所有不同的企業文化及特性，而使這些公司特性對公司法人股東持股比率的影响不再顯著。

表 6 迴歸模式分析實證結果

$$CorHold_t = \alpha_{int} + \alpha_d DYear_t + \alpha_{itc} ITC_{it} \times DYear_t + \alpha_{over} OverHold_t \times DYear_t + \alpha_{ind} IndHold_t \times DYear_t + \alpha_{ins} InsHold_t + \alpha_{roe} ROE_{it} + \alpha_{ta} LnTA_{it} + \alpha_{group} Group_t + \alpha_{indust} INDUST_t$$

應變數：CorHold	棋盤式資料(panel data) n=1448(181×8) 括弧內為 t 值
自變數	
Intercept	n/a
DYear(0,1)	26.3175 (16.88) ***
ITC×DYear	-0.0592 (-2.11) *
OverHold×DYear(%)	-0.5172 (-13.47) ***
IndHold×DYear(%)	-0.2697 (-13.03) ***
InsHold(%)	0.0373 (0.94)
ROE(%)	-0.0284 (-1.38)
LnTA(ln)	2.7437 (3.64) ***
Group(0,1)	n/a
INDUST(11,12.....99)	n/a
<i>Adj - R</i> ²	84.10%

註 1：在固定效果模式下，DYear、Group 及 INDUST 等時間常數項之變數，因棋盤式之估計式係將各變數減除其平均值代入迴歸模式，故無法估計其迴歸係數。Intercept 則是因為每一家均有個別之截距項估計值，為簡化實證結果之表達，故不於表 6 中列示。

註 2：*** 顯著水準為 0.001

** 顯著水準為 0.01

* 顯著水準為 0.05

註 3：變數說明如下

$CorHold_{it}$ ：i 公司 t 期公司法人股東持股比率

$DYear_{it}$ ：兩稅合一實施年度，若 t 為民 87~90 年，則值為 1；若 t 為民 83~86，則值為 0

ITC_{it} ：i 公司 t 期股東稅額扣抵比率

$OverHold_{it}$ ：i 公司 t 期僑外投資股東持股比率

$IndHold_{it}$ ：I 公司 t 期個人股東持股比率

$InsHold_{it}$ ：i 公司 t 期董監事持股比率

ROE_{it} ：i 公司 t 期獲利性

$LnTA_{it}$ ：i 公司 t 期公司規模

$Group$ ：i 公司為企業集團則為 1

INDUST :i 公司產業分類

伍、結論及建議

兩稅合一制為我國所得稅制的一大改革，本研究藉由兩稅合一制實施前後之比較，探討此一稅制變動對公司股權結構規劃之影響。在兩稅合一制下，公司當年度盈餘未於次年底分配者，將被加徵 10% 營利事業所得稅，因此公司盈餘分配的壓力較兩稅實施前大為增加。上市公司透過法人股東持有公司股票可以避免公司分配的盈餘直接歸課個人綜合所得稅。又兩稅合一下，境內居住者股東可享有股東可扣抵稅額之租稅利益，使境內與境外股東股利所得的實質稅負幾近相同，因此兩稅實施前透過僑外身份之股東持有公司股票的情況，在兩稅實施後應該會減少。此外，兩稅合一下，公司的股東可扣抵稅額比率愈高者，境內股東投資獲配的股利所得在申報股東個人綜合所得稅時可扣抵的稅額愈高，也較不會利用法人股東的持股來降低稅負的負擔，故兩稅合一下，個人股東持股比率反而增加；且個人股東持股比率愈高的公司，其法人持股比率愈低。

本研究實證結果發現，其他情況不變下，兩稅合一制實施後，上市公司法人股東持股比率較兩稅合一制實施前增加，且兩稅合一制實施後，上市公司僑外投資股東持股比率愈低，其公司法人股東持股比率愈高，顯示兩稅合一制實施後，上市公司的股權結構有由僑外投資股東持股移轉至公司法人股東持股，降低公司的租稅負擔。此外，其他情況不變下，兩稅合一制實施後，稅額扣抵比率愈高的上市公司，其個人股東持有股利所得的租稅負擔愈低，公司會增加個人股東的持股比率，以享有可扣抵稅額的好處，故公司法人股東的持股比率較低。

由以上實證結果顯示，政府實施兩稅合一制後確造成公司利用股權規劃移轉股東身份以減輕其租稅負擔。過去研究雖然已探討兩稅合一下，股東稅額扣抵比率可以抵減個人綜合所得稅所造成政府稅收的短少，但未考慮到公司利用股東身份不同的稅率差距，其所從事股權移轉之規劃所造成政府稅收更進一步的損失。因此，本研究實證結果可作為政府預估稅制改革對稅收損失估計之參考。此外，在目前證券交易所免稅下，大股東為規避股利所得的個人所得稅而安排的股權移轉，並無所得稅負之負擔，但是卻可能造成政府個人所得稅收的重大損失。因此本研究的實證證據也可建議兩稅合一之後，政府應對於大股東重大的股權移轉進行查核之參考。

參考文獻

- 江衍陞，2001，兩稅合一對我國資訊電子業上市上櫃公司股利政策影響之實證研究，中央大學企業管理研究所碩士論文。
- 何添義，1999，因應兩稅合一的節稅探討，中國稅務旬刊，1723期：8~12。
- 吳清在，1999，論兩稅合一下股票股利之抵稅權，中國稅務旬刊，1736期：7~9。
- 巫鑫，2000，兩稅合一實務攻略全書，台北：稅旬文化出版事業有限公司。
- 汪瑞芝，2002，兩稅合一制前後上市公司股利發放、租稅規劃及資本結構之實證研究，政治大學會計學系博士論文。
- 林世銘，1996，設算抵繳制兩稅合一之稅務會計，中國稅務旬刊，1618期：30~35。
- 林世銘、陳明進與李存修，2001，兩稅實施前後上市公司除權及除息日股價行為之探討，管理學報，18卷3期：477~501。
- 林隆昌，1997，租稅獎勵與兩稅合一，台北：啟現發行股份有限公司。
- 林德威，2000，兩稅合一制對台灣上市(櫃)股票除權除息行為影響之實證研究，台灣大學財務金融學研究所碩士論文。
- 柯治宏，2001，電子業在兩稅實施前後除權(息)日異常報酬之研究，台灣大學會計學研究所碩士論文。
- 崔惠雯，2000，兩稅實施前股票除權行為之研究，台灣大學會計學研究所碩士論文。
- 張福淙，2001，兩稅合一應取消未分配盈餘課稅規定，中國稅務旬刊，1767期：13~14。
- 許崇源，1996，論兩稅合一扣抵法下營所稅之會計處理，中國稅務旬刊，1625期：36~38。
- 許崇源，1998，我國兩稅合一制度對所得稅會計之影響，實用稅務，283期：62~68。
- 許崇源，2001，兩稅合一制度與會計，台北：新陸書局。
- 陳明進，1999，兩稅合一對建設公司所得稅課徵之影響及租稅政策之評估，財稅研究，31卷1期：102~116。
- 陳明進，2002，營利事業有效稅率決定因素之實證研究，會計評論，34卷：57-75。
- 陳明進與陳奕任，2001，兩稅合一股東可扣抵稅額比率對股票除息及除權之

- 影響，財稅研究，33 卷 4 期：28~45。
- 陳韻如，2001，對現行兩稅合一制實務的評價，中國稅務旬刊，1782 期：8~11。
- 曾秀玉，2001，我國兩稅合一制對上市公司股利政策影響之研究，朝陽科技大學企業管理研究所碩士論文。
- 楊聰權，1999，租稅獎勵與科技事業節稅，台北：知道出版有限公司。
- 楊聰權，2000，兩稅合一完全節稅寶典，台北，知道出版有限公司。
- 葉秀鳳，2001，兩稅合一與租稅優惠對高科技產業公司股利政策之影響，中山大學財務管理研究所碩士論文。
- 盧育仕，2000，兩稅合一對我國上市公司股利政策影響之實證研究，逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文。
- 謝佳純，2001，兩稅合一對公司股利政策及除權各事件日股票市場價量行為之影響，中正大學會計學研究所碩士論文。
- Allen, F., A. E. Bernardo, and I. Welch. 2000. A theory of dividends based on tax clienteles. *The Journal of Finance*, 55(4): 2499-2536.
- Bajaj, M., and A.M. Vijh. 1990. Dividend clienteles and the information content of dividend changes. *Journal of Financial Economics*. 26: 193-219.
- Burman, L.E., and K.A. Clausing. 1994. Tax reform and realizations of capital gains in 1986. *National Tax Journal*. 47(1): 1-18.
- Casey, K. M., D. C. Anderson, H. I. Mesak, and R. N. Dickens. 1999. Examining the impact of the 1986 tax reform act on corporate dividend policy: A new methodology. *The Financial Review* 34(3): 33-46.
- _____, and R. N. Dickens. 2000. The effects of tax and regulatory changes on commercial bank dividend policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40(2): 279-293.
- Denis, D. J., D. K. Denis, and A. Sarin. 1994. The information content of dividend changes: Cash flow signaling, overinvestment, and dividend clienteles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29: 567-587.
- Dhaliwal, D. S., M. Erickson, and R. Trezevant. 1999. A test of the theory of tax clienteles for dividend policies. *National Tax Journal* 52(2): 179-194.
- Greene, W. H. 2000. *Econometric Analysis*, 4th Ed. New Jersey: Prentice-Hall.
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard and D. Palia. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53(3):353-384.
- McConnell, J. J. and H. Servaes. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics* 27(2): 595-612.

- Miller, M., and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business* 34: 411-433.
- Morck, R., A. Shleifer and R.W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics* 20(1/2):293-315.
- Papaioannou, G. J., and C. M. Savarese. 1994. Corporate dividend policy response to the Tax Reform Act of 1986. *Financial Management* 23 (1): 56-63.
- Schulman, C. T., D. W. Thomas, K. F. Sellers, and D. B. Kennedy. 1996. Effects of tax integration and capital gains tax on corporate leverage. *National Tax Journal* 49(1): 31-55.